

LAS CUENTAS FINANCIERAS Y EL MERCADO DE CAPITALES

POR ARMANDO GOMEZ RIVEROS *

I — INTRODUCCION

Las cuentas financieras, conocidas también como cuentas de flujo de fondos, constituyen un método de registro sistemático de las transacciones financieras activas y pasivas de todo el sistema económico, clasificando sus sectores de acuerdo con sus funciones institucionales.

Este estudio tiene por objeto presentar en forma resumida algunos logros que ha obtenido el país en materia de flujo de fondos a nivel macro-económico y lo que se proyecta para mejorar las cuentas ya existentes, de acuerdo con las recomendaciones de las Naciones Unidas sobre el tema (1). El nuevo sistema de contabilidad nacional permite integrar de una manera coherente los aspectos reales y financieros de la economía, de tal manera que se puedan explicar la formación del ahorro y la inversión por sectores, y los flujos financieros derivados de los diferentes agentes económicos que permiten financiar la formación interna bruta de capital.

Otro de los propósitos principales consiste en la explicación del equilibrio que debe existir entre las operaciones financieras, las operaciones sobre bienes y servicios y las operaciones de distribución. El lector podrá apreciar cómo a través de las diferentes concepciones teóricas que existen para medir el producto interno bruto en la esfera real, surge la contrapartida de financiamiento de cada sector.

Estos saldos se comparan con las variaciones de activos y pasivos, de las cuentas financieras o flujos financieros, y nos permiten analizar cómo se financia la inversión y qué sectores la realizan. Se obtiene así una integración para complementar otros estudios dirigidos a conocer a fondo la formación del ahorro y su evolución a través del tiempo.

II — SECTORIZACION UTILIZADA EN EL MODELO DE FLUJO DE FONDOS

El criterio para sectorizar la economía está basado en la homogeneidad institucional de los diferentes agentes que intervienen en el proceso productivo. En principio se establecieron seis sectores, teniendo en cuenta que para el análisis no es recomendable una sectorización muy agregada como tampoco una clasificación con un exagerado detalle.

Los sectores familias, empresas, gobierno, internacional, financiero y Banco de la República, fueron codificados asignándole dos dígitos que permiten su identificación y sistematización de la manera siguiente:

Código	Sector
00	Familias
05	Empresas
30	Gobierno
45	Internacional
60	Financiero
90	Banco de la República

El sector financiero se desagregó en varios subsectores, teniendo en cuenta las necesidades de análisis y la importancia de los intermediarios en la captación y asignación de los recursos financieros y las diversas modalidades de dichos intermediarios, ya sean por ejemplo bancos comerciales, bancos hipotecarios, bancos de fomento, corporaciones financieras, compañías de seguros, etc. Esta subsectorización se presenta así:

Código	Subsector
61	Bancos comerciales
62	Bancos oficiales
63	Banco Central Hipotecario
64	Caja Agraria
65	Caja Social de Ahorros
66	Corporaciones financieras
67	Corporaciones de ahorro y vivienda
69	Compañías de seguros
70	Capitalizadoras
71	Fondos de inversión
72	Fondos ganaderos
73	Fondos financieros
74	Fondo Nacional de Ahorro
75	Instituto de Crédito Territorial
79	Otros

Como se puede apreciar, se han utilizado también dos dígitos, permitiendo desagregar cualquier sector y subsector en el caso que sea necesario. El Banco de la República, que hace parte del sistema financiero, se ha tratado como un sector separado específicamente por sus funciones de banco central.

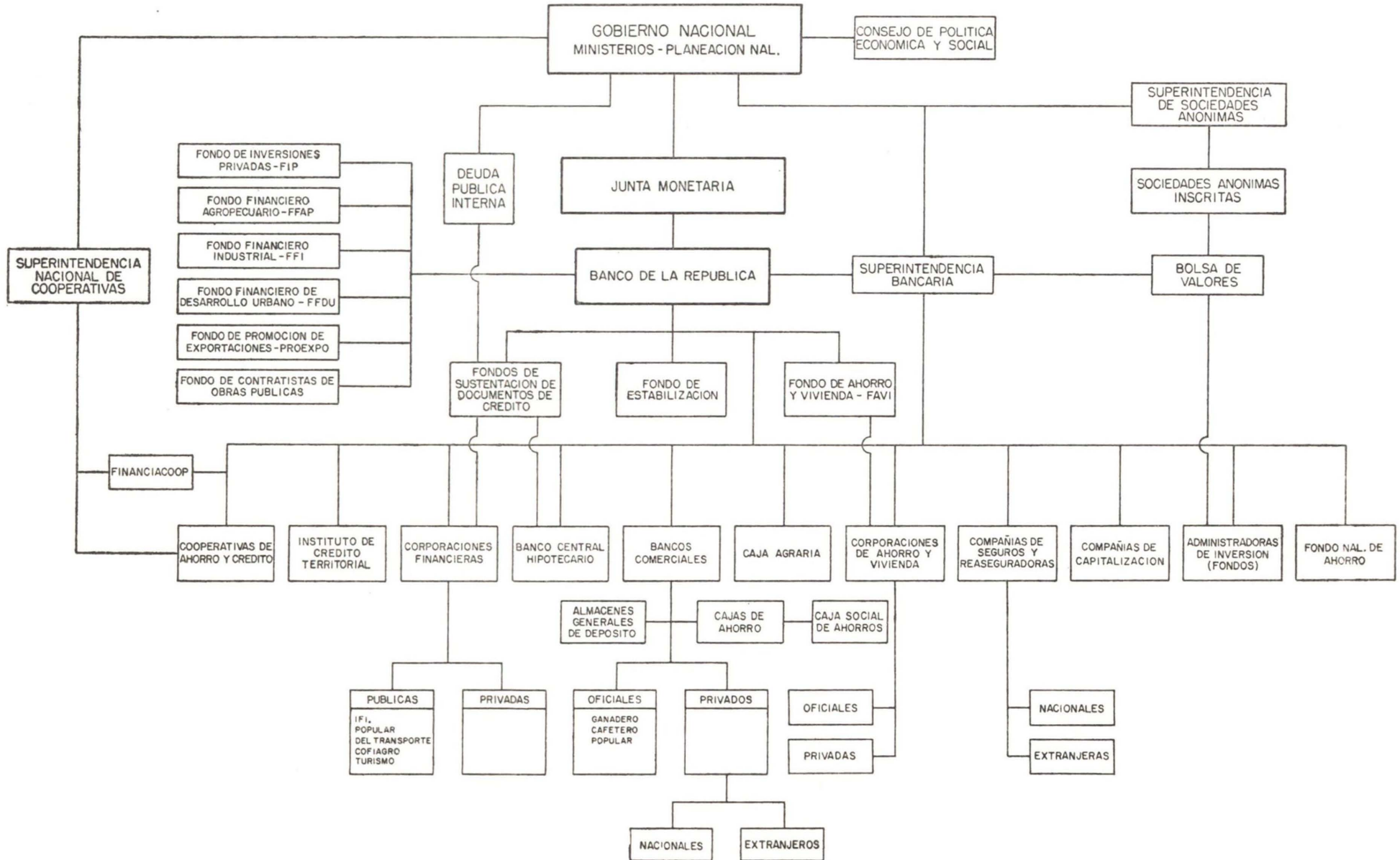
* Del Departamento de Investigaciones Económicas del Banco de la República.

Nota: El autor expresa su agradecimiento a los economistas Adolfo Vinasco M. y Rafael Gómez S., de la División de Flujo de Fondos del Departamento de Investigaciones Económicas, quienes actualizaron las cifras necesarias para el presente estudio.

(1) Un sistema de Cuentas Nacionales. Naciones Unidas. Estudios de Métodos. Serie F Nº 2 Rev. 3.

DIAGRAMA 1

SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO



Respecto al sistema bancario, se tomó la clasificación utilizada por la Superintendencia Bancaria en cuanto a bancos comerciales y bancos oficiales, con lo cual se excluye el Banco del Estado del subsector "bancos oficiales", en vista de que el gobierno no realiza ninguna política de crédito a través de dicha entidad, por tal motivo se ha venido tratando como banco comercial. Referente a la Caja Social de Ahorros, llamada anteriormente Caja de Ahorros del Círculo de Obreros, se empezó a tratar independientemente para eliminar la ambigüedad que presentaban las estadísticas, ya que unas veces la reunían con el Banco Central Hipotecario y otras con la Caja Agraria. Es de anotar que se han separado los fondos financieros y ganaderos que anteriormente aparecían conjuntamente, en vista de sus diferentes actividades financieras. En el nuevo sistema los fondos ganaderos se tratarán en el sector de las empresas. El Fondo Nacional de Ahorro se creó para captar las cesantías de los empleados oficiales y luego otorgar crédito a los mismos para la consecución de vivienda; se incluye a partir de 1972.

El Instituto de Crédito Territorial, como entidad financiera de vivienda popular, se incluye a partir de 1972 ya que anteriormente no se había considerado.

El sector gobierno no ha sido posible desagregarlo, debido a la dificultad de obtener cifras a nivel municipal, departamental, nacional y de entidades descentralizadas oficiales. No obstante, en el nuevo sistema se tratará en forma desagregada, como se verá más adelante.

Los sectores familias y empresas continúan el tratamiento inicial, por deficiencias en las cifras estadísticas que no han permitido su desagregación.

Finalmente, el sector internacional no ha tenido variación sustancial, de ahí que su tratamiento sea general, presentando las operaciones del extranjero con el país, teniendo en cuenta los movimientos de divisas que conforman las reservas internacionales y todos los movimientos a corto, mediano y largo plazo de los capitales que integran la deuda pública y privada externa. Un aspecto que aun tendrá que definirse es el concerniente a la incidencia de la variabilidad del tipo de cambio en el tratamiento de los diferentes montos de deuda pública externa, por cuanto según opinión de expertos en la materia, el tipo de cambio del año de contratación de la deuda y su utilización, deberá mantenerse, agregando desde luego una línea de ajuste por la revalorización de la deuda debido a la tasa de cambio.

III — CODIFICACION DE LAS TRANSACCIONES

Las transacciones financieras se han ordenado de acuerdo con la liquidez del activo, y se identifican

mediante tres dígitos, tal como aparece en la sección de códigos de sectores y transacciones correspondientes. Este sistema permite tratar hasta mil transacciones.

Los sectores económicos descritos conforman la matriz de activos y pasivos del sistema financiero colombiano como se ilustra a continuación:

Sector familias

Activos

Código	Transacciones
00 010	Billetes
00 020	Moneda de Tesorería
00 030	Depósitos en cuenta corriente y a la vista
00 040	Depósitos de ahorro
00 050	Cédulas hipotecarias
00 060	Depósitos a término y en garantía
00 070	Reserva técnica y matemática-cuenta compañía
00 080	Prestaciones sociales por recibir
00 090	Inversiones

Pasivos

00 510	Créditos
--------	----------

Sector empresas

Activos

05 010	Billetes
05 020	Depósitos en cuenta corriente y a la vista
05 030	Depósitos de ahorro
05 040	Depósitos en el Banco de la República
05 050	Depósitos a término y en garantía
05 060	Otros activos en el Banco de la República
05 070	Reserva técnica-cuenta compañía
05 080	Obligaciones por cobrar
05 090	Inversiones

Pasivos

05 510	Impuestos por pagar al gobierno
05 520	Siniestros recibidos de compañías de seguros
05 530	Financiación comercial
05 540	Financiación a corto plazo
05 550	Financiación a mediano y largo plazo
05 560	Préstamos y descuentos del Banco de la República
05 570	Otros créditos del Banco de la República
05 580	Inversiones
05 590	Deuda privada externa

Sector gobierno

Activos

05 020	Depósitos en cuenta corriente y a la vista
30 020	Depósitos y otros activos
30 030	Impuestos por recibir
30 040	Activos internacionales
30 050	Deuda interna con entidades oficiales
30 060	Capital de corporaciones financieras oficiales, Fondo Nacional de Ahorro e Instituto de Crédito Territorial
30 070	Depósitos en garantía y otros

Pasivos

30 510	Moneda de Tesorería
30 520	Préstamos a corto plazo

Código	Transacciones
30 530	Reserva matemática del Instituto Colombiano de Seguros Sociales
30 540	Aporte en pesos al Fondo Monetario Internacional
30 550	Deuda pública interna en bonos
30 560	Deuda pública interna-préstamos y CAT
30 570	Deuda entidades oficiales, departamento y municipios
30 580	Deuda pública externa
30 590	Otros pasivos

Sector internacional

Activos

60 530	Reserva técnica y matemática reaseguradoras del exterior
45 020	Activos internacionales
45 030	Deuda privada externa
45 040	Deuda pública externa
45 060	Inversiones

Pasivos

45 510	Depósitos
45 520	Pasivos internacionales
45 530	Otros pasivos

Sector financiero

Activos

60 010	Billetes en caja
60 020	Moneda de Tesorería
60 030	Depósitos en moneda nacional
60 040	Depósitos en moneda extranjera
60 050	Préstamos y financiación
60 060	Otros activos
60 070	Inversiones

Pasivos

60 510	Depósitos
60 520	Reserva técnica y matemática-cuenta compañía
60 530	Reserva técnica y matemática-reaseguradoras del exterior
60 540	Préstamos y descuentos del Banco de la República
60 550	Otros pasivos
60 560	Capital de corporaciones financieras oficiales, Fondo Nacional de Ahorro e Instituto de Crédito Territorial
60 570	Deuda privada y pública externa
60 580	Inversiones
60 590	Prestaciones sociales por pagar

Banco de la República

Activos

90 010	Moneda de Tesorería
90 020	Depósitos en bancos
90 030	Préstamos y descuentos
90 040	Otros créditos
90 050	Activos internacionales
90 060	Inversiones.

Pasivos

90 510	Billetes en circulación
90 520	Depósitos en moneda nacional
90 530	Depósitos en moneda extranjera

Código	Transacciones
90 540	Otros pasivos
90 550	Pasivos internacionales a corto y mediano plazo
90 560	Acciones del Banco de la República
90 570	Pasivos internacionales a largo plazo.

IV — METODOS DE CONTABILIZACION Y FUENTES DE INFORMACION

Para la mayoría de los agentes que integran el sector financiero las cifras de las transacciones financieras se obtienen de los balances consolidados publicados por la Superintendencia Bancaria. Toda transacción activa para un sector constituye pasivo para otro u otros sectores lo cual implica que el sistema esté balanceado a nivel global, teniendo como resultado que los activos financieros sean iguales a los pasivos financieros. Esto no ocurre a nivel de cada sector, en donde precisamente el desequilibrio es natural entre la cuenta activa y la cuenta pasiva. Este desequilibrio es obvio puesto que de los balances consolidados se excluyen los activos reales.

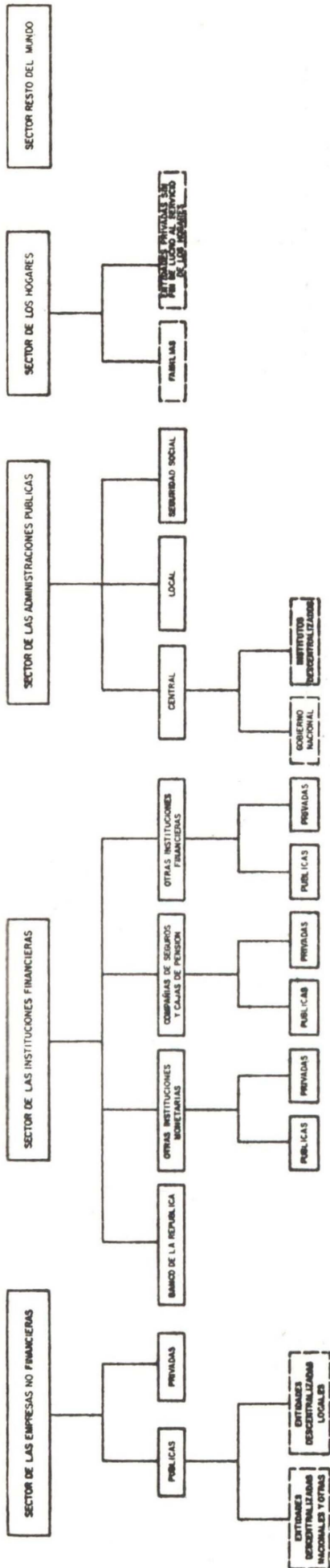
Como ya se dijo, en las cuentas financieras no se considera la parte de los activos reales, con lo cual a nivel de sector resulta que el agregado de los activos sea diferente al de los pasivos.

Para los sectores no financieros, específicamente empresas y familias, sus respectivos activos y pasivos financieros son residuales.

Para el sector internacional, las cifras son el resultado de la conciliación de las cuentas del balance del Banco de la República con las cuentas de la balanza de pagos, para cada año, especialmente en lo referente a reservas internacionales, cuotas a organismos financieros internacionales y la deuda pública externa.

En lo referente al sector gobierno, es necesario reconocer que para una mayor utilización y análisis de las cuentas financieras se hace imprescindible una desagregación más detallada, que tenga en cuenta las actividades financieras del gobierno central, de los gobiernos departamentales y municipales y de las operaciones financieras de todas las entidades que intervienen en la seguridad social, tales como el Instituto Colombiano de los Seguros Sociales, las diferentes cajas de previsión, etc. El Departamento de Investigaciones Económicas, consciente de esta necesidad, integró un comité conjunto con el Departamento Administrativo Nacional de Estadística —DANE— con el fin de diseñar una sectorización institucional que tuviera en cuenta la metodología recomendada por las Naciones Unidas, y como resultado de las labores de dicho grupo de trabajo se recomendó la siguiente clasificación institucional:

CLASIFICACION INSTITUCIONAL DE LA ECONOMIA COLOMBIANA



NOTA: Las Cuentas Financieras y de Producto-Ingreso se presentarían al nivel de desagregación representado por los cuadros con líneas enteras. Aunque no se requeriría la presentación de la información al nivel de los cuadros punteados, se recomienda que esté disponible a ese nivel cuando ello sea posible.

V — ALGUNOS ASPECTOS SOBRE EL AHORRO REAL Y EL AHORRO FINANCIERO

Las estadísticas de la contabilidad nacional, en general, no permiten explicar la formación del ahorro y la inversión por sectores, y mucho menos identificar los sectores con superávit de ahorro financiero y los deficitarios. Tradicionalmente se entiende como ahorro interno bruto el agregado de los ahorros públicos, el ahorro de empresas o sociedades anónimas, limitadas, etc., el ahorro de familias y el ahorro externo.

Para solucionar las incongruencias que se presentan en el cálculo del ahorro, tanto a nivel global como sectorial, el nuevo sistema de Cuentas Nacionales introduce a continuación de las cuentas reales las cuentas financieras, de tal manera que debe existir una coherencia entre estos dos campos; es decir, que el cálculo del ahorro real puede confrontarse con el cálculo del ahorro financiero. Si en la esfera real un sector tiene capacidad o necesidad de financiamiento, en la esfera financiera este resultado implicaría superávit o déficit financiero. Para lograr esta integración, obviamente es condición necesaria tener una clasificación institucional uniforme, de tal manera que los sectores agrupen a unidades institucionales homogéneas.

La contabilidad nacional presenta las operaciones de cada sector en varias cuentas sucesivas. Cada grupo de operaciones tiene una significación económica importante. La continuidad y coherencia de la descripción de las operaciones no financieras están aseguradas por el saldo que se traslada de una cuenta a otra. El saldo de la cuenta de capital de cada sector, necesidad o capacidad de financiamiento, es el resultado de todas las operaciones no financieras del sector. Un ejemplo contribuirá a la comprensión de estas nociones: se puede determinar el ahorro para cada sector mediante la diferencia entre el ingreso corriente más las transferencias recibidas y el gasto corriente más las transferencias pagadas:

$$(Yc + Tr) - (Gc + Tp) = S$$

De igual manera la diferencia entre el ahorro (S) y la inversión (I) del sector, determina su capacidad o necesidad de financiamiento.

Así:

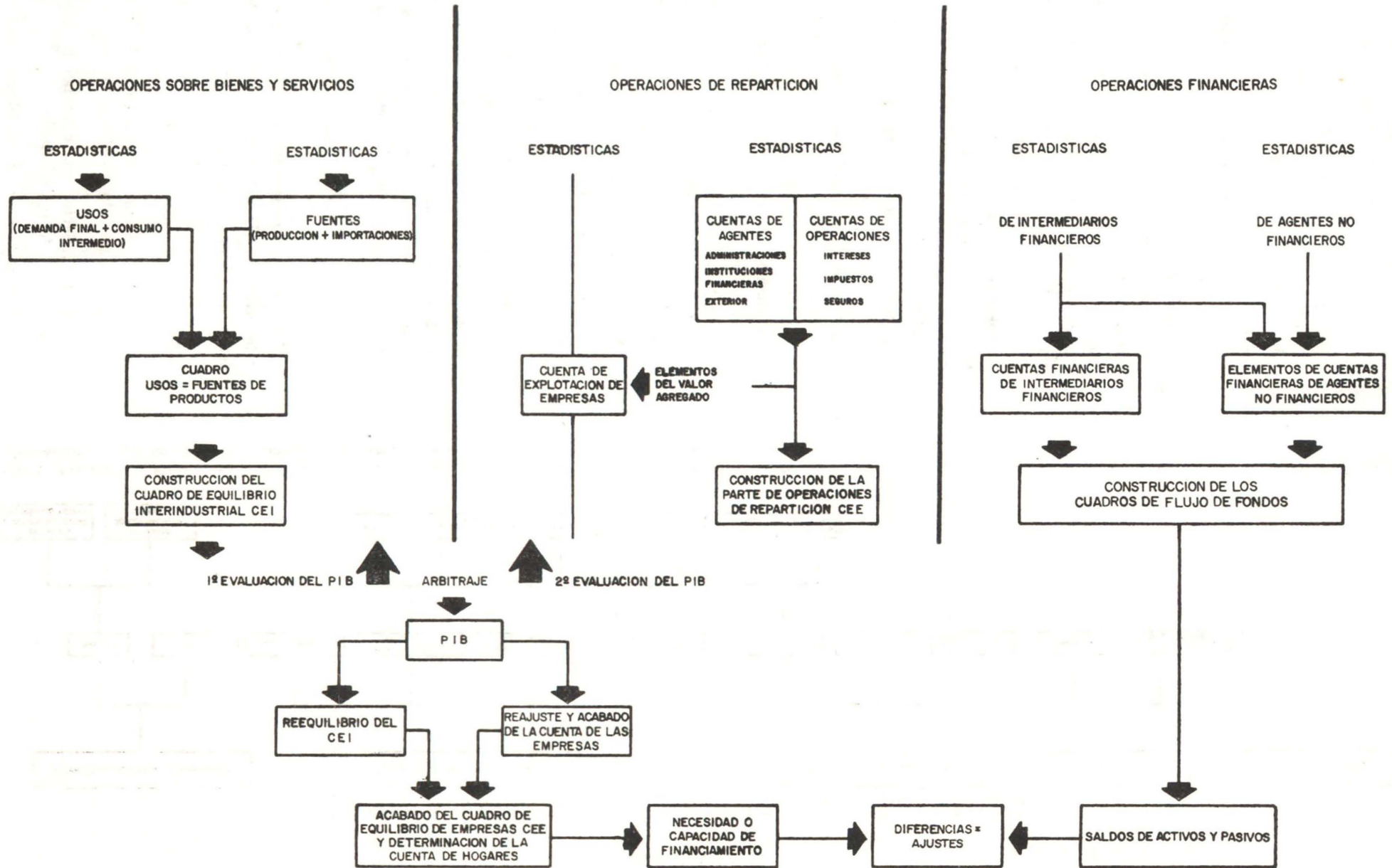
$S > I$ = Sector con capacidad de financiamiento o superavitario.

$S < I$ = Sector con necesidad de financiamiento o deficitario.

$S = I$ = Sector en equilibrio o autosuficiente.

DIAGRAMA 3

ESQUEMA DEL PROCESO DE ELABORACION DE LAS CUENTAS NACIONALES Y FINANCIERAS



La capacidad o necesidad de financiamiento, denominada en el lenguaje de la contabilidad nacional préstamo neto, tiene que ser igual al saldo resultante entre la variación de activos financieros menos la variación de pasivos financieros de cada sector, de tal forma que se cumpla el equilibrio entre la parte real y financiera, de la manera siguiente:

$$S - I = PN = (Po + Aaf) - (Pr + Vaf)$$

En donde:

S = Ahorro

I = Inversión

PN = Préstamo neto = superávit o déficit

Po = Préstamos otorgados

Pr = Préstamos recibidos

Aaf = Adquisición de activos financieros

Vaf = Venta de activos financieros

Para discriminar mejor los ingresos corrientes y los gastos, se presenta a continuación el caso del sector "hogares incluídas las empresas privadas no financieras y no constituidas en sociedad", en el que se puede apreciar cómo se deriva el ahorro en la cuenta de ingresos y gastos, el cual pasa a la cuenta de "financiación del capital" para financiar la inversión realizada por el sector. En esta cuenta aparece el préstamo neto y/o superávit o déficit financiero del sector. Este saldo pasa a balancear la cuenta financiera y tiene teóricamente que ser igual a la diferencia entre variación de activos menos variación de pasivos financieros (ver diagrama 3).

Hogares, incluídas las empresas privadas no financieras y no constituidas en sociedad

Cuenta de ingresos y gastos

Pagos	Ingresos
Gasto de consumo final	Remuneración de los empleados
Renta de la propiedad	Excedente de explotación
Intereses de la deuda de los consumidores	Retiros de la renta empresarial de las cuasisociedades
Otros intereses	Rentas de la propiedad
Alquileres	Intereses
Primas netas por seguro de riesgos	Dividendos
Impuestos directos	Alquileres
Sobre la renta	Indemnizaciones del seguro de riesgos
No especificados en otra parte	Prestaciones de seguridad social
Tasa, multas y sanciones	Donaciones de la asistencia social
Contribuciones a la seguridad social	Prestaciones de asistencia a los empleados, no basadas en fondos especiales
Transferencias corrientes a las instituciones privadas sin fines de lucro	Transferencias corrientes, n.e.p., de: Residentes
Contribuciones imputadas para la asistencia de los empleados, no basadas en fondos especiales	Resto del mundo
Transferencias corrientes, n.e.p., a: Residentes, Resto del mundo	
Ahorro	

Cuenta de financiación del capital

Acumulación bruta	Financiación de la acumulación bruta
Aumento de existencias	Ahorro
Formación bruta de capital fijo	Consumo de capital fijo
Compras netas de tierras y terrenos	Transferencias netas de capital
Compras netas de activos no físicos, n.e.p.	
Préstamo neto	
Oro	Préstamo neto
Dinero legal y depósitos transferibles.	Préstamos a corto plazo, n.e.p.
Otros depósitos	Préstamos a largo plazo, n.e.p.
Efectos y bonos a corto plazo	Créditos comerciales y anticipos
Bonos a largo plazo	Otros pasivos
Acciones y participaciones de capital	
Préstamos, n.e.p.	
Participación neta de los hogares en las reservas de seguros de vida y en las cajas de pensiones	
Adiciones netas de los propietarios a la acumulación de las cuasisociedades privadas	
Créditos comerciales y anticipos	
Otros activos financieros	
Adquisición neta de activos financieros	Emisión neta de pasivos más préstamo neto

En teoría, para cada sector los saldos de la cuenta financiera y de la cuenta no financiera deberían ser iguales. Dicho de otra manera, el saldo resultante de la variación de activos —menos— la variación de sus pasivos, debería ser igual a la capacidad o necesidad de financiamiento de cada sector. Este hecho implica que el cálculo del ahorro real puede confrontarse con el cálculo del ahorro financiero y por este medio se garantizaría la exactitud de esta importante variable.

VI — AHORRO DEL SECTOR FAMILIAS

De acuerdo con la metodología utilizada en las cuentas financieras de flujo de fondos y agrupando los diferentes agentes económicos de una manera homogénea, es posible observar que la oferta neta de ahorro en la economía colombiana corresponde en su gran mayoría al sector familias y en menor grado a los sectores externo y financiero doméstico; los sectores usuarios de esta oferta neta de ahorro son los sectores gobierno y empresas (véanse cuadros 1 y 2). En general los países desarrollados muestran una estructura diferente en el sentido de que los sectores generadores netos de recursos son las familias y el gobierno, en tanto que los usuarios son las empresas y el sector externo (véase cuadro 3).

Cuadro 1. Flujos anuales

Años	Fuentes				Activos netos	
	Familias Internacional	Financiero	Banco de la República	Total %	(Millones de \$)	
	(Participación porcentual)					
1962-63	60,1	2,9	37,0	—	100,0	4.388
1963-64	83,4	47,5	—30,9	—	100,0	4.015
1964-65	92,0	9,5	— 1,5	—	100,0	3.887
1965-66	64,0	29,1	6,9	—	100,0	6.771
1966-67	53,4	48,0	— 1,4	—	100,0	7.633
1967-68	39,9	45,5	14,6	—	100,0	11.633
1968-69	54,3	37,5	8,2	—	100,0	12.160
1969-70	54,7	38,6	6,7	—	100,0	14.828
1970-71	23,7	63,4	7,2	5,7	100,0	23.627
1971-72	68,6	45,7	—12,8	— 1,5	100,0	15.389
1972-73	61,7	22,9	—	15,4	100,0	17.848
1973-74*	65,0	25,0	6,0	4,0	100,0	21.000

* Cifras preliminares sujetas a revisión. Fuente: División de Flujo de Fondos. Departamento de Investigaciones Económicas. Banco de la República.

Cuadro 2. Flujos anuales

Años	Usos			Pasivos netos	
	Em-presas	Go-bierno	Banco de la República	Total %	(Millones de \$)
	(Participación porcentual)				
1962-63.....	88,4	24,5	—12,9	100,0	4.388
1963-64.....	60,2	42,7	— 2,9	100,0	4.015
1964-65.....	81,9	21,1	— 3,0	100,0	3.887
1965-66.....	98,1	13,3	—11,4	100,0	6.771
1966-67.....	44,8	48,7	6,5	100,0	7.633
1967-68.....	64,3	34,9	0,8	100,0	11.633
1968-69.....	66,4	35,5	— 1,9	100,0	12.160
1969-70.....	76,0	26,0	— 3,0	100,0	14.828
1970-71.....	74,0	26,0	—	100,0	23.627
1971-72.....	34,6	65,4	—	100,0	15.389
1972-73.....	56,1	43,9	—	100,0	17.848
1973-74*.....	50,5	49,5	—	100,0	21.000

* Cifras preliminares sujetas a revisión. Fuente: División de Flujo de Fondos. Departamento de Investigaciones Económicas. Banco de la República.

Cuadro 3. Superávit sectoriales del ahorro con relación a la inversión (—)

Sectores	Porcentaje del PIB		
	Países desarrollados	Países menos desarrollados	Todos los países
Unidades familiares	6,1	3,5	4,8
Empresas *	—7,6	—4,9	—6,3
Gobierno	1,3	—0,7	0,3
Resto del mundo	—0,1	2,1	1,0

* Incluye empresas gubernamentales. Fuente: V. V. Bhatt. Algunos aspectos de la política financiera en los países en desarrollo, *Revista Finanzas y Desarrollo*, diciembre de 1974. FMI y Banco Mundial.

La estructura anotada anteriormente para Colombia, característica de otros países en vía de desarrollo, no significa sin embargo que el sector familias únicamente provea recursos para inversión y que los sectores gobierno y empresas utilicen tales recursos. Una parte del ahorro del sector familias se realiza en activos físicos (vivienda, bienes de consumo durables, etc.), la cual representa inversión del mismo sector. De otra parte, el sector empresas también realiza su propio ahorro, el cual emplea para financiar una parte de sus inversiones. Lo que se desea destacar es entonces que el ahorro financiero del sector familias es superior a su formación interna bruta de capital, dando lugar a un excedente que es el ahorro neto del sector; para los sectores gobierno y empresas se presenta la situación opuesta. En referencia a este aspecto, se dice que los sectores familias y externo son superavitarios, en tanto que empresas y gobierno son deficitarios, tal como se anotó anteriormente.

Con relación a los cuadros 1 y 2 que presentan los sectores con superávit financiero y con déficit, respectivamente, se nota claramente una tendencia del sector familias a disminuir su importancia relativa en la oferta neta de recursos. Pese a esto, dicho sector siempre ha suministrado más del 50% del ahorro neto financiero del país, incluyendo al sector externo; más específicamente, en el período 1962-63 el sector familias aportó el 60% del ahorro total disponible, proporción que alcanzó su máximo para el período 1964-1965 (92%) debido al bajo nivel de endeudamiento externo registrado en este período; a partir de ese año su importancia ha venido disminuyendo, hasta llegar a representar alrededor del 60% en la actualidad. Esta baja relativa de la importancia del ahorro familiar ha sido compensada por un crecimiento en el ahorro proveniente del exterior, el cual ha pasado de representar un 3% en 1962-1963 a un 25% en 1973-1974.

Desde el punto de vista de la utilización del ahorro disponible para el país, puede destacarse que el gobierno ha venido incrementando la utilización del mismo, ya que en 1962-1963 absorbía el 24% del ahorro, en tanto que en 1974 aproximadamente utilizó un 50%. Esta mayor participación del gobierno en la actividad económica del país, se ha logrado a costa de un mayor endeudamiento externo y en menor grado a una pérdida en la participación relativa del sector privado.